

Europäisches Finanzmarktrecht.
Entwicklungsstand und
rechtspolitische Aufgaben

European Financial Market Law.
State of the Law and Legal Policy

von

Prof. Dr. Norbert Horn
Universität zu Köln

Verlag C.H. Beck München 2003

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Foreword	VII
Abkürzungsverzeichnis	XVII
Zusammenfassung	1
I. Künftiger Regelungsbedarf	1
1. Keine Vollendung des EG-Finanzmarktrechts	1
2. Regelungsschwerpunkt Privatrecht	1
3. Verbesserung der Rechtsharmonisierung	2
II. Privatrecht des Finanzmarktes	2
1. Sektorspezifische Regelungskompetenz	2
2. Vertragsrecht; AGB	2
3. Vorvertragliche Pflichten	3
4. Kreditsicherheiten	4
5. Haftungsrecht	4
6. Lauterkeitsrecht	5
7. Wertpapierrecht	5
8. Kollisionsrecht	6
9. Gesellschaftsrecht (finanzmarktrechtliche Aspekte)	6
III. Finanzmarktaufsichtsrecht	7
1. Basel II	7
2. Differenzierung der Marktteilnehmer	8
3. Neue Wertpapierdienstleistungs-RL	8
4. Vereinfachung und Konsolidierung der Offenlegungspflichten	8
5. Qualifikation und Aufsicht für Abschlussprüfer	8
6. Rating-Agenturen	8
7. Kreditderivate	9
8. Aufsicht über geregelte Märkte und außerbörsliche Handelssysteme	9
9. Prospektpflicht für grauen Kapitalmarkt	9
10. Konsolidierte europäische Finanzaufsicht	9
Summary	11
I. Future regulatory requirements	11
1. No completion of European financial market law	11
2. Private law as a focus of regulation	11
3. Improved legal harmonisation	12
II. Financial market private law	12
1. Sector-specific regulatory powers	12
2. Contract law; Standard contract terms	12
3. Precontractual obligations	13

4. Loan collateral	14
5. Liability law	14
6. Fair trading law	15
7. Securities law	15
8. Conflict-of-law rules	16
9. Company law (financial market law aspects)	16
III. Financial market supervisory law	17
1. Basle II	17
2. Differentiation of market participants	17
3. New Investment Services Directive	17
4. Simplification and consolidation of disclosure requirements. . .	18
5. Qualification and supervision of auditors	18
6. Rating agencies	18
7. Credit derivatives	18
8. Supervision of regulated markets and off-exchange trading Systems	18
9. Prospectus liability for the grey market	18
10. Consolidated European financial supervision	19
Einleitung	21
1. Die Ausdehnung des EG-Finanzmarktrechts; das Integrations- ziel	21
2. Gegenstand der Untersuchung	22
3. Die Entwicklung der nationalen Finanzmarktrechte	23
a. Harmonisierung des Rechts und Wettbewerb der Finanzplätze	23
b. Nationales Recht und Vollharmonisierung	24
A. Der bisherige Prozess der rechtlichen Integration der Finanzmärkte. .	27
I. Das neue EG-Finanzmarktrecht	27
II. Das Aufsichtsrecht der Wertpapierdienstleister	28
1. Kreditinstitute und Wertpapierfirmen	28
2. Bankaufsichtsrecht (RL 2000/12/EG)	29
3. Aufsichtsrecht für Wertpapierdienstleister (RL 93/22/EWG). .	30
4. Neues Aufsichtsrecht (KOM (2002) 0625 endg.) insbes. für geregelte Märkte und alternative Handelssysteme (MTF)	32
a. Neue europäische Regulierung	32
b. Regulierung der außerbörslichen Handelssysteme in §§ 58-60 BörsG	33
5. Kundensicherungssysteme (RL 94/19/EWG; RL 97/9/EWG) .	35
6. Exkurs: Bankinsolvenzrecht (RL 2001/24/EG und Finalitäts- RL 98/26/EG)	36
III. Investmentfonds (OGAW)	37
1. Entwicklung des Gemeinschaftsrechts (RL 85/611/EWG; RL 2001/107/EG und 2001/108/EG)	37
2. Das Investmentmodernisierungsgesetz	38
IV. Börsenzulassung und europäischer Prospekt	39
1. Börsenzulassung (RL 2001/34/EG)	39
a. Kodifikation des Börsenzulassungsrechts	39

b. Halbjahresbericht	40
c. Ad-hoc-Mitteilungen	40
d. Neue Transparenz-RL: Reform der Offenlegungspflichten	41
2. Emissionsprospekt (RL 89/298/EWG)	41
3. Neue Europaprospekt-RL KOM (2002) 460 endg	42
a. Gemeinschaftsweite Geltung	42
b. Genehmigung durch die Heimatbehörde	43
c. Haftung	43
V. Finanzmarktverhaltensrecht	43
1. Aufsichtsrecht und Privatrecht	43
a. Verhaltenspflichten im Aufsichtsrecht	43
b. Privatrechtliche Pflichten und Haftung	44
2. Wohlverhaltensregeln und bestmögliche Auftragsausführung nach der neuen Wertpapierdienstleistungs-RL	45
3. Insidergeschäfte (RL 2003/6/EG)	46
a. Anwendungsbereich	46
b. Insiderinformation und Ad-hoc-Information	47
c. Eigengeschäfte der Führungskräfte („directors" dealings")..	48
4. Marktmanipulation (RL 2003/6/EG)	48
5. Deutsches Recht der Finanztermingeschäfte	50
VI. Kapitalmarktrechtliche Aspekte des Gesellschaftsrechts	51
1. Überschneidungen und Konvergenz	51
2. Rechnungslegungs- und Publizitätsvorschriften	51
a. IAS-Verordnung (VO (EG) 1606/2002)	51
b. Bisherige Harmonisierung	52
c. Kapitalmarktrechtliche Publizität	53
3. Pflichten und Haftung der Organe der AG	53
a. Finanzmarktrechtliche Verhaltenspflichten	53
b. Aktienrechtliche Verhaltenspflichten (deutsches Recht)....	54
c. Außenhaftung (deutsches Recht)	54
4. Übernahmerecht (KOM (2002) 534 endg.)	55
5. Statut der Europäischen Gesellschaft (RL 2001/86/EG u. VO (EG) 2157/2001)	55
VII. Privatrecht	56
1. Privatrecht und Finanzmarktrecht	56
2. Verbraucherrecht und Verbraucherbegriff	57
a. EU-Verbraucherprivatrecht	57
b. Verbraucherbegriff	57
3. Fernabsatz von Finanzdienstleistungen (RL 2002/65/EG)	58
4. Zahlungsverkehr	59
5. Insolvenzrechtliche Transaktionssicherheit	59
a. Abrechnungen (RL 98/26/EG)	59
b. Finanzsicherheiten (RL 2002/47/EG)	59
VIII. Bewertung und Kritik	60
1. Konzeptionelle Aspekte der bisherigen Entwicklung	60
2. Defizite der jüngeren Rechtsentwicklung	62
a. Andere Sektoren des Finanzmarktes (Kreditmarkt)	62
b. Privatrecht	62

3. Regelungstechnische Probleme und Defizite	62
a. Mindestharmonisierung und Vollharmonisierung	62
b. Überregulierung	63
c. Fehlende Harmonisierung der rechtlichen Sanktionen	63
4. Privatrechtlicher und aufsichtsrechtlicher (administrativer) Anlegerschutz	64
B. Künftige Regelungsaufgaben	66
I. Schwerpunkte	66
1. Privatrecht, Aufsichtsrecht	66
2. Sektorspezifische Rechtsetzungskompetenz für Zivilrecht	66
3. Aktionsplan für ein kohärentes Vertragsrecht	67
II. Vertragsrecht	68
1. Förderung von EG-weiten AGB	68
a. Das Förderkonzept der Kommission	68
aa. Inhalt	68
bb. Das Problem der Freistellung vom Kartellverbot	68
cc. Normative Grenzen	69
b. Standardisierung der Verträge im Firmenkundengeschäft...	70
aa. Spontane Standardisierung	70
bb. Empfohlene Musterverträge und -klauseln	71
cc. Rahmenvertrag für Finanzgeschäfte (EMA)	71
dd. Weitere Standardisierung	72
c. Standardisierung im Privatkundengeschäft	72
aa. Bestehende Praxis und Handlungsbedarf	72
bb. Regelungsgegenstände	73
2. Vertragsrecht des Zahlungsverkehrs	73
3. Anleihebedingungen	74
a. Schutz der Obligationäre	74
b. Die Anpassung der Anleihebedingungen	74
c. Änderung des deutschen Schuldverschreibungsrechts	75
d. Regelung im Gemeinschaftsrecht	76
4. Verbraucherkreditverträge	77
a. Der (gescheiterte) Entwurf einer neuen Richtlinie (KOM (2002) 443 endg.)	77
b. Inhalt des Entwurfs (Beratungspflichten; Lösungsrecht) . . .	78
c. Bewertung	79
d. Vollharmonisierung	79
5. Ergebnis zu II	80
III. Vorvertragliche Pflichten	81
1. Aufsichtsrechtliche und privatrechtliche Pflichten	81
2. Normative Umsetzung im Privatrecht	81
a. Gestaltungsfreiheit des nationalen Gesetzgebers	81
b. Widerrufsrecht	82
c. Haftungsnormen	82
d. Schaffung entsprechender AGB	83
3. Ergebnis zu III	83
IV. Kreditsicherheiten	84
1. Bedarf an weiterer Vereinheitlichung	84

2. Personalsicherheiten	85
a. Bürgschaft	85
b. Verbraucherschutz	86
c. Garantie	86
3. Mobiliarsicherheiten	87
a. Finanzsicherheiten (RL 2002/47/EG)	87
b. Eigentumsvorbehalt (Verzugs-RL 2000/35/EG)	88
c. Andere Mobiliarsicherheiten	89
aa. Weiterer Regelungsbedarf	89
bb. Modellgesetz der EBRD	89
cc. Gesetzgebungsleitfaden von XJNCITRAL	90
dd. Verpfändung von Wertpapieren (Haager Konferenz; UNIDROIT)	90
ee. Pfandrecht an Sachen im Schuldnerbesitz	91
ff. Pfandrecht an Forderungen	91
4. Immobiliarsicherheiten	92
a. Vereinheitlichungsbedarf	92
b. Vorschlag einer Hypothekarkredit-RL (KOM (84) 730)....	93
c. Vorschlag einer Eurohypothek des Lateinischen Notariats..	94
d. Vorschlag 1998: nicht akzessorisches Grundpfandrecht	96
e. 2. Bankrechtskoordinierungs-RL 89/646/EG	96
f. Verbraucherkreditrecht und Immobiliarsicherheiten	97
g. Empfehlung zu Verbraucherinformationen bei wohnungs- wirtschaftlichen Darlehen	97
h. Neue Initiativen der EG	98
5. Ergebnis zu IV.	98
V. Haftungsrecht	99
1. Sektorspezifische Regelungskompetenz	99
2. Regelungsbedarf	100
a. Informationspflichten und Informationshaftung	100
b. Anlegerschutz und Marktfunktionsschutz	101
c. Mögliche Anwendungsgebiete	101
3. Prospekthaftung	102
a. EG-Recht	102
b. Deutsches Recht	103
4. Haftung für Marktmißbrauch	104
a. EG-Recht (RL 2003/6/EG)	104
b. Deutsches Recht	104
5. Falschinformation des Sekundärmarktes durch den Emittenten	107
a. EG-Recht	107
b. Deutsches Recht	108
6. Haftung der Wertpapierdienstleister gegenüber Kunden	109
a. EG-Recht	109
b. Deutsches Recht	109
7. Haftung von selbständigen Hilfspersonen des Finanzmarktes (Wirtschaftsprüfer, Analysten und Rating-Agenturen)	110
a. Wirtschaftsprüfer	110
b. Analysten	111

c. Rating-Agenturen	111
8. Ergebnis zu V.	112
VI. Wettbewerbs-(Lauterkeits-) und Verbraucherschutzrecht	113
1. Regelungsbedarf	113
2. Irreführende und vergleichende Werbung (RL 84/450/EWG; RL 97/55/EG)	114
3. E-commerce-RL 2000/31/EG	114
4. Verkaufsförderung im Binnenmarkt (KOM (2002) 585 endg.)	115
5. Deutsches Recht	115
6. Ergebnis zu VI	116
VII. Wertpapierrecht	116
1. Regelungsbedarf	116
2. Harmonisierung der Wertpapierrechte	116
a. Bisherige Entwicklung: Verbriefung und Entmaterialisierung	116
aa. Verbriefung	116
bb. Entmaterialisierung	117
b. Reformansatz: Ein System von Wertpapierkonten (UNIDROIT)	118
3. Einheitliches Kollisionsrecht	118
a. Bestehende Kollisionsnormen. Regelungslücken	119
b. Konvention Nr. 36 von 2002 der Haager Konferenz	120
4. Harmonisierung der Abrechnungssysteme	121
5. Ergebnis zu VII	122
VIII. Kollisionsrecht	123
1. Sektorspezifische Problemfelder. Wertpapierrecht	123
2. Grünbuch der Kommission 2003 zum Übereinkommen von Rom (KOM (2002) 654 endg.)	123
3. Kollisionsregeln zum Verbraucherschutzrecht	124
4. Wahl nicht-staatlicher Regelungen	125
5. Außervertragliche Schuldverhältnisse; Rom II (KOM (2003) 427)	125
6. Ergebnis zu VIII	126
IX. Gesellschafts- und Finanzmarktrecht	127
1. Rechnungslegung und Publizitätsanforderungen	127
2. Finanzmarktverhaltenspflichten und Haftung	127
a. Verhaltenspflichten	127
b. Pflichten zur laufenden und periodischen Information (Vorschlag einer Transparenz-RL)	128
c. Haftung	129
3. Unternehmensverfassung (Corporate Governance)	130
a. Verhaltensempfehlungen zur Corporate Governance	130
b. Europäischer Kodex zur Corporate Governance?	130
c. Corporate Governance Statement	131
4. Grenzüberschreitende Stimmrechtsausübung	132
5. Grenzüberschreitende Fusionen	132
a. Übernahme- und Fusionsrecht und Finanzmarkt	132
b. Übernahme-RL	133
c. Societas Europaea	134

d. Unterschiedliche Unternehmensverfassungen. Mitbestimmung	135
e. Aktionsplan „Modernisierung des Gesellschaftsrechts“	136
6. Ergebnis zu IX	136
X. Finanzmarktaufsichtsrecht	137
1. Fortbestehende Regelungsaufgaben	137
2. Eigenmittelanforderungen für Banken und Wertpapierdienstleister (Basel II)	137
a. Umsetzung von Basel II	137
b. Bewertung	138
aa. Flexibilisierung der Eigenkapitalausstattung	138
bb. Auswirkungen auf kleine Kreditinstitute und KMUs...	139
c. Rechtsproblematik der laufenden Vertragsanpassung	139
3. Differenzierung der Marktteilnehmer	140
4. Der Vorschlag für eine neue Wertpapierdienstleistungs-RL (KOM (2002) 0625)	141
a. Transparenz der Wertpapiergeschäfte	141
b. Ausdehnung der Finanzdienstleistungsaufsicht auf Berater .	142
5. Vereinfachung und Konsolidierung der Offenlegungspflichten.	142
6. Wirtschaftsprüfer	142
a. Aufsichtsrecht	142
b. Beratungsverbot	143
7. Rating Agenturen	143
8. Kreditderivate	143
9. Aufsicht über geregelte Märkte und Handelsplattformen	144
10. Grauer Kapitalmarkt	145
11. Europäische Finanzmarktaufsicht	145
12. Ergebnis zu X	146
 Literaturverzeichnis	 149
 Sachregister	 159